

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat terjadinya kegiatan permintaan dan penawaran dalam instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, reksadana, surat utang (obligasi) maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga bisa disebut sebagai tempat alternatif penghimpun dana selain perbankan. Adanya pasar modal memberikan kemudahan bagi para investor dan emiten dalam melakukan kegiatan jual-beli instrumen keuangan (Martalina dan Malinda, 2011:3). Pasar modal berperan penting dalam perekonomian suatu negara, karena seorang investor yang memiliki dana lebih dapat bertemu dengan perusahaan yang membutuhkan dana demi menjalankan kegiatan usahanya dan dampaknya roda perekonomian di negara tersebut juga berjalan dengan baik.

Mendapatkan suatu *return* (pengembalian) dan *risk* (risiko) sesuai harapan merupakan tujuan utama investor melakukan transaksi keuangan di pasar modal. Pada masa kini terdapat berbagai kemungkinan serta ketidakpastian dalam pasar modal, yang menyebabkan segala informasi berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi menjadi hal paling dinantikan. Informasi tersebut berguna untuk mengurangi dampak buruk apabila terjadi ketidakpastian. Terdapat beberapa hal yang harus dianalisis dan dipahami investor dalam melakukan investasi yaitu saham mana yang akan mengalami kenaikan harga, besar kenaikan harga saham, jangka

waktu kenaikan harga saham dan nilai akhir (*return*) yang nantinya didapatkan investor.

Pasar modal akan bereaksi terhadap suatu informasi demi mencapai keseimbangan harga baru. Reaksi ini berkaitan dengan konsep efisiensi pasar, yaitu *Efficiency Market Hypothesis* (EMH). Konsep atau hipotesis ini menjelaskan bahwa informasi di pasar modal akan mencerminkan harga baru suatu saham (Fama, 1970 dalam buku Rodoni dan Yong, 2001:64). Dapat dikatakan, pasar modal efisien merupakan pasar yang secara cepat mampu menetapkan harga sekuritas atas dasar informasi terbaru. Artinya semakin cepat suatu informasi baru terserap dan tercermin pada harga sekuritas otomatis pasar modal tersebut semakin efisien.

Kondisi Indonesia yang sekarang sedang terjadi, terutama pada segi perekonomiannya yang tidak pasti membuat pernyataan pasar efisien menjadi dipertanyakan, karena beberapa penelitian terbaru menemukan adanya fakta bahwa terdapat penyimpangan pada hipotesis pasar modal efisien yang mampu mempengaruhi harga saham yaitu *size effect*, *January effect*, *day of the week* dan *overreaction hypothesis*.

Fenomena *overreaction hypothesis* merupakan salah satu penyimpangan yang akan dibahas dalam penelitian ini setelah reaksi pasar modal. Fenomena tersebut menjadi penyebab munculnya anomali pada saham portofolio *winner* (pemenang) dan saham portofolio *loser* (terendah) yang terdapat pada pasar modal. *Overreaction hypothesis* merupakan reaksi yang diberikan secara berlebihan oleh para investor terhadap suatu informasi. *Overreaction hypothesis* lebih berpengaruh

terhadap investor yang memiliki sifat emosional, karena seorang investor yang emosional akan cepat menilai rendah suatu saham, jika investor berfikir secara rasional maka dia secepatnya melakukan jual saham yang memiliki kinerja buruk.

Adanya *overreaction hypothesis* di pasar modal menyebabkan pengembalian (*return*) saham akan mengalami pembalikan. Saham yang sebelumnya memiliki *return* tinggi dan banyak diminati para investor akan terbalik menjadi saham dengan *return* rendah dengan sedikit peminat, sedangkan saham *loser* yang memiliki *return* rendah akan lebih dicari oleh para investor. Fenomena ini membuat saham yang sebelumnya memiliki *return* tinggi menjadi rendah dan saham yang memiliki *return* rendah menjadi tinggi. Anomali tersebut diakibatkan oleh para investor yang berlebihan dalam menilai saham ketika terjadi suatu peristiwa, sehingga terjadi fenomena pembalikan harga (*price reversal*).

Dalam penelitian Pratama dkk (2016:4389) menyatakan bahwa fenomena *overreaction* pertama kali ditemukan oleh Debondt dan Thaler (1985). Pada penelitiannya tersebut Debondt dan Thaler menyatakan anomali *winner* dan *loser* diakibatkan oleh fenomena *overreaction*. Fenomena ini mengakibatkan para investor menilai saham terlalu tinggi jika mereka menerima informasi baik, sebaliknya jika informasi yang diterima buruk mereka akan bereaksi dengan cara memberikan nilai rendah pada saham. Fenomena ini akan terbalik pada saat para investor menyadari bahwa mereka telah memberikan reaksi yang berlebihan atas informasi tersebut, hal ini menyebabkan harga saham *winner* turun dan

harga saham *loser* naik. Peristiwa tersebut dinamakan peristiwa pembalikan harga (*price reversal*).

Adanya fenomena ini menyebabkan kondisi pasar menjadi kurang efisien karena suatu pasar yang efisien mampu mencerminkan harga saham dari informasi yang telah diterima, dalam pasar efisien investor selalu mengetahui segala informasi terbaru terkait investasi dengan mudah dan mereka dapat membedakan antara investasi menguntungkan dan investasi tidak menguntungkan.

Penelitian Pratama dkk (2016:4392) menunjukkan informasi mengenai fenomena *overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada PT. Nipon Indosari Corprindo Tbk (Sari Roti). Tanggal 22 Juli 2011 saham perusahaan Sari Roti naik mencapai 200 poin (5,01%) menuju level Rp 3.600, padahal satu hari sebelumnya saham Sari Roti menurun sebanyak 225 poin (6,20%) menuju level Rp3.400 per lembar sahamnya. Kejadian tersebut diakibatkan oleh peristiwa dimana nama Sari Roti melejit ketika menjadi *backsound* anggota partai politik saat melakukan wawancara bersama Metro Tv. Peristiwa ini disikapi para investor secara berlebihan, sehingga menyebabkan *price reversal* (pembalikan harga) pada saham Sari Roti yang terdapat di BEI. (<http://detik.net.id/finance/>).

Atas dasar latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan analisis reaksi pasar modal dan *overreaction hyphotesis* dengan mengangkan peristiwa yang sedang terjadi saat ini yaitu pilpres Indonesia 2019. Pada penelitian ini akan digunakan data saham – saham yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk ke dalam

Jakarta *Islamic Index* pada periode 121 hari di tahun 2019. Berikut merupakan grafik yang menjelaskan perkembangan saham syariah dari tahun ke tahun:



Gambar 1.1. Perkembangan Saham Syariah

Sumber: www.ojk.go.id, diakses 22 April 2019.

Gambar diatas merupakan penjelasan terkait perkembangan saham syariah mulai tahun 2015 hingga 2018 yang mengalami kenaikan. Penelitian ini menggunakan saham perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam Jakarta *Islamic Index* dikarenakan *index* tersebut termasuk dalam *index* saham syariah, dimana *index* syariah setiap tahunnya konsisten mengalami kenaikan pada penjualan sahamnya, namun dari perkembangannya yang selalu mengalami kenaikan setiap tahunnya merupakan suatu hal yang dipertanyakan pada penelitian ini, apakah *index* saham Jakarta *Islamic Index* yang termasuk *index* syariah dengan tingkat penjualan saham *index* yang selalu mengalami kenaikan masih terpengaruh oleh fenomena reaksi pasar modal *overreaction* atau tidak.

Peristiwa pada penelitian *event study* ini dilakukan dengan menganalisis peristiwa Pilpres Indonesia 2019 dengan *market overreaction hypothesis*, dimana peristiwa Pilpres Indonesia 2019 merupakan suatu *event* yang mengandung informasi dan akan diikuti oleh reaksi investor. *Actual return* dan *trading volume activity* menjadi fokus dalam *event study* yang mengamati harga atau efisiensi pasar.

Peristiwa Pilpres Indonesia 2019 mempunyai kandungan informasi akan menyebabkan reaksi investor yang dapat diukur dari *actual return* dan *trading volume activity*. Teori *signaling hypothesis* menyatakan bahwa manajer menggunakan suatu *event* untuk memberi tanda atau sinyal perubahan akan ekspektasinya terhadap prospek masa depan perusahaan yang akan diikuti oleh positif *actual return* dan *trading volume activity* apabila dimaksudkan untuk membawa tanda prospek masa depan yang lebih baik.

Pilpres Indonesia 2019 dianggap peristiwa mengandung informasi, karena peristiwa tersebut bersangkutan dengan presiden di Indonesia, dimana presiden merupakan pemegang kewenangan terbesar di Indonesia salah satunya pada segi jual beli *instrument* keuangan di pasar modal. Adanya presiden baru tentunya akan ada wewenang – wewenang baru.

Calon presiden yang ada di Pilpres Indonesia tentunya juga mempengaruhi reaksi dari para investor, dimana kedua calon presiden sangat fenomenal dan mengundang banyak *argument* serta perdebatan dari masyarakat Indonesia, hal tersebut tentunya akan mengundang reaksi dari para investor. Berdasarkan latar belakang yang telah ada, maka penulis

memutuskan untuk memberikan judul penelitian yaitu “Analisis Pasar Modal *Overreaction* Pada Peristiwa Pilpres Indonesia 2019 (Studi Kasus Pada Saham Jakarta *Islamic Index*)”.

B. Rumusan Masalah

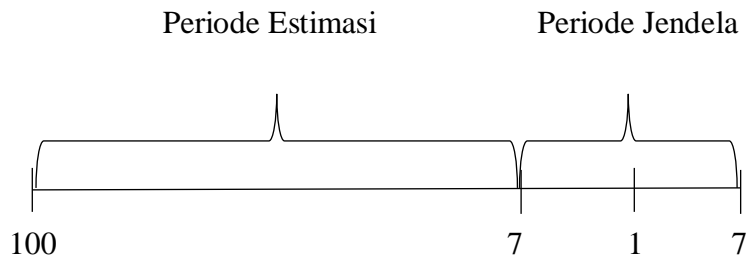
Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka penulis merumuskan beberapa masalah yang akan dibahas pada penelitian ini dengan tujuan agar hal yang akan dibahas dalam penelitian ini tidak meluas dan melebar. Rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *actual return* sebelum dan sesudah peristiwa ?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa ?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *actual return* saham *winner* sebelum dan sesudah dengan *actual return* saham *loser* sebelum dan setelah peristiwa?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham *winner* sebelum dan sesudah peristiwa dengan *trading volume activity* saham *loser* sebelum dan sesudah peristiwa?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini akan melakukan analisis *overreaction hypothesis* pada saham yang masuk ke dalam daftar Jakarta *Islamic Index* saat terjadi peristiwa pilpres Indonesia di tahun 2019. Periode penelitian 121 hari, dimana 100 hari periode estimasi dan *window period* 7 hari diambil 3 hari sebelum terjadinya peristiwa, 1 hari untuk waktu terjadinya peristiwa dan

3 hari setelah peristiwa diambil 7 hari *window period*. Periode penelitian juga dapat dijelaskan melalui gambar sebagai berikut:



Gambar 1.2 Periode Estimasi dan Periode Jendela

Sumber: Jogiyanto (2001:417)

D. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan Penelitian

- a) Mengetahui apakah terdapat perbedaan *actual return* sebelum dan sesudah peristiwa.
- b) Mengetahui reaksi pasar modal dari *trading volume activity* saat terjadi peristiwa dan setelah terjadi peristiwa.
- c) Mengetahui apakah ditemukan perbedaan yang signifikan pada *actual return* atas saham *winner* sebelum dan sesudah peristiwa dengan *actual return* saham *loser* sebelum dan sesudah peristiwa.
- d) Mengetahui apakah ditemukan perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham *winner* sebelum dan sesudah peristiwa dengan *trading volume activity* saham *loser* sebelum dan sesudah peristiwa.

2. Manfaat Penelitian

a) Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran dan bahan pertimbangan bagi para investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan investasi demi memperoleh keuntungan maksimal atau sesuai dengan apa yang diharapkan sebelumnya.

b) Bagi Peneliti Selanjutnya

Penulis berharap hasil dari penelitian ini mampu membantu dan memberikan masukan atau informasi tambahan, serta menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian terkait dengan fenomena anomaly *overreaction*.

